

# Perú Flash

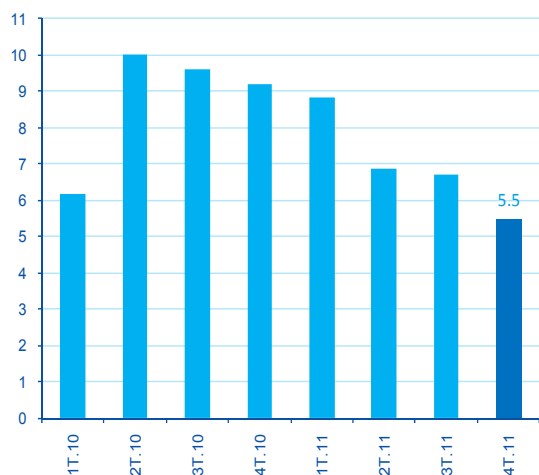
## Gasto se recompone en 4T11 y adelanta una mayor participación del sector público en el crecimiento de 2012

Las cuentas nacionales del cuarto trimestre de 2011 continuaron mostrando una desaceleración de la actividad, desde 6,7% interanual en 3T11 a 5,5%. El menor dinamismo estuvo vinculado con la moderación del volumen de exportaciones y de la inversión privada, en tanto que el gasto público ha empezado a recuperarse. Prevedemos que esta recomposición del crecimiento se acentuará algo más en 2012. El impulso fiscal y la sólida expansión que sigue mostrando el consumo de las familias le darán soporte al producto este año, de manera que el ritmo de crecimiento se acelerará paulatinamente desde el segundo trimestre para cerrar en alrededor de 5,0% en 2012 (6,9% en 2011).

- **Deterioro del entorno global afectó las exportaciones y la inversión privada**

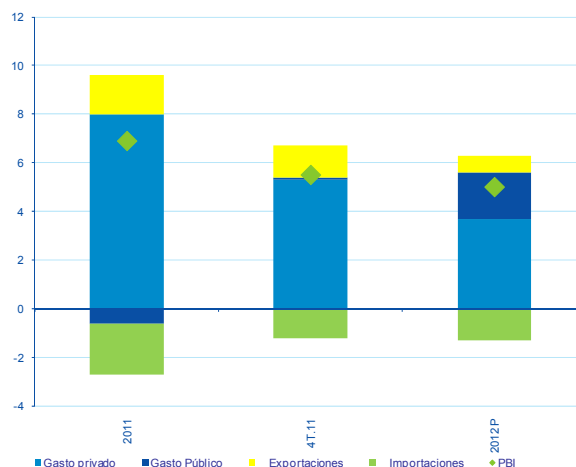
El menor dinamismo de la actividad en el cuarto trimestre reflejó la moderación que siguieron mostrando las exportaciones y la inversión privada. A ello se sumó el recorte de existencias empresariales, algo que no ocurría desde principios de 2010. La desaceleración del producto se dio en un entorno de mayor debilidad global y de incertidumbre asociada con los problemas fiscales en Europa. Las disputas medioambientales que enfrentan ciertos proyectos mineros tampoco favorecieron las decisiones de inversión. Prevedemos que estas tendencias en las exportaciones y en la inversión privada continuarán en 2012, aunque a un ritmo algo más acotado debido a la disminución de los riesgos externos (EEUU continúa recuperándose gradualmente y China aterriza de manera suave).

Gráfico 1  
PIB  
(var. % interanual)



Fuente: BCRP

Gráfico 2  
PIB por el lado del gasto: contribución al crecimiento  
(puntos porcentuales y var. %)



Fuente: BCRP y BBVA Research Peru

- **En lo positivo, inversión pública ha empezado a recuperarse**

Si bien las tasas de crecimiento de la inversión pública aún siguen siendo negativas, la del cuarto trimestre (-5,5% interanual) fue bastante menor que la de los dos trimestres previos (alrededor de -30% en cada uno de ellos). En diciembre el gasto de capital incluso se aceleró por encima del 25%. Este cambio de tendencia recoge las medidas dictadas por el gobierno hacia fines del año pasado orientadas a agilizar el gasto en los gobiernos regionales y locales.

- **Actividad se estabilizaría a inicios de 2012 y luego mostrará un mayor dinamismo**

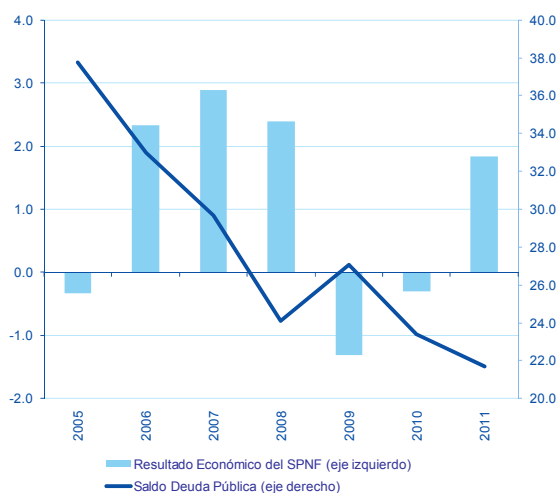
Los indicadores de actividad sugieren que el soporte del consumo privado continúa a principios de año. Así, el alto nivel de confianza de las familias y las ventas de autos nuevos (+41% interanual en enero) anticipan un interesante dinamismo del gasto de las familias. De otro lado, en enero se mantuvo el empuje de la inversión pública, que se expandió más de 25%. El efecto positivo de base de comparación en este componente del gasto agregado será incluso más notorio desde el segundo trimestre (contracción de 36% interanual en 2T11). La producción de electricidad, sin embargo, continuó desacelerándose en los primeros meses del año. Si bien ello responde a factores de carácter transitorio (mantenimiento del principal ducto de transporte de gas durante enero y febrero), tendrá un impacto negativo sobre ciertos sectores productivos. En el balance prevemos que la moderación del producto seguirá en el primer trimestre. Luego, tras disiparse los elementos transitorios, la evolución de la actividad será más positiva, apoyada en la fortaleza del consumo privado y en el impulso fiscal, lo que atenuará el menor soporte de la demanda externa y de la inversión privada.

- **Deuda pública siguió retrocediendo en 2011, dándole mayor espacio al sector público para realizar políticas contracíclicas de ser necesarias**

Luego de dos años en déficit, el resultado fiscal volvió a ser positivo en 2011, cerrando en 1,8% del PIB. Con ello, el saldo de la deuda pública bruta mantuvo su senda decreciente y alcanzó un nivel de 21,7% del producto. El dinamismo de la actividad y los elevados precios de exportaciones incidieron favorablemente sobre los ingresos (la presión tributaria avanzó de 15,2% del PIB en 2010 a 15,9%). Los gastos, por otra parte, disminuyeron en 1,1 puntos porcentuales del PIB debido a las dificultades en la ejecución de la inversión pública. El ahorro generado en 2011 incrementa el espacio para implementar un estímulo fiscal este año en caso de ser necesario.

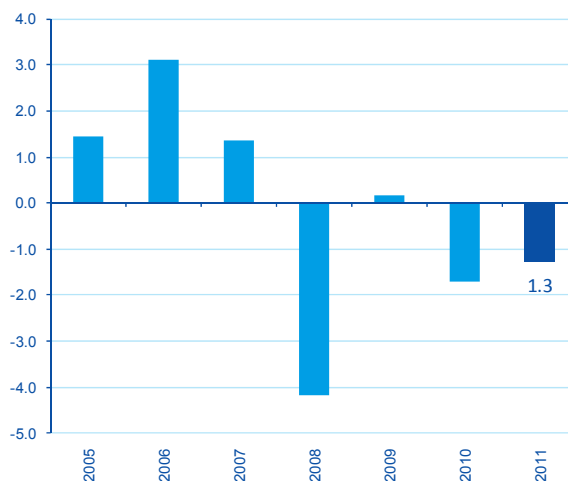
El Gobierno ha dictado medidas para destrabar el gasto de capital en 2012 y recuperar los niveles que como porcentaje del producto alcanzó este en 2010 (lo que implica que crezca alrededor de 30%). Junto con una expansión más moderada de la actividad y precios de exportaciones más bajos, lo que reducirá la tasa de crecimiento de los ingresos fiscales, prevemos que el superávit fiscal se ubicará en torno al 1% del PIB en 2012. Seguirá así disminuyendo el saldo de la deuda pública, favoreciendo mejoras adicionales en la calificación crediticia soberana (actualmente en BBB).

Gráfico 3  
Resultado fiscal y Saldo de la deuda pública bruta (% del PIB)



Fuente: BCRP

Gráfico 4  
Cuenta corriente de la balanza de pagos (% del PIB)



Fuente: BCRP

- **Mayores términos de intercambio y desaceleración de la demanda interna favorecieron las cuentas externas**

El resultado de la cuenta corriente de la balanza de pagos mejoró en 2011, pasando de -1,7% del PIB el año previo a -1,3%. Ello recogió dos elementos. De un lado, los términos de intercambio aumentaron 5,4%, mientras que de otro el menor dinamismo de la demanda interna (pasó de 13,1% a 7,2% entre 2010 y 2011) incidió en el mismo sentido sobre los volúmenes importados (de 24,0% en 2010 a 9,8% en 2011). Es importante destacar que el déficit de la cuenta corriente estuvo principalmente financiado por un influjo de capitales de largo plazo (5,5% del PIB) que la excedió en más de tres veces.

Para 2012 prevemos que la debilidad del entorno global tendrá un impacto negativo sobre los precios de exportación y sobre los volúmenes exportados, lo que será en alguna medida atenuado por el menor dinamismo de la demanda interna. Como resultado, la cuenta corriente se deteriorará, aunque seguirá estando totalmente financiada por el ingreso de capitales de largo plazo.

Para ver más acerca de Perú, [haga click aquí](#)

## Expenditure recomposes in 4Q11 and anticipates greater contribution of public sector in growth for 2012

National accounts of 4Q11 continued to show a slowdown in activity, from 6.7% y/y in 3Q11 to 5.5%. The slower growth was linked to the moderation in the volume of exports and private investment, while public spending has begun to recover. We anticipate that this recomposition in the sources of growth will be more accentuated in 2012. The fiscal stimulus and strong expansion that continues to show household consumption will provide support to economic activity this year, so that the pace of growth will accelerate gradually since 2Q12, so that it will close at about 5.0% in 2012 (6.9% in 2011).

For more on Peru, [click here](#).

Hugo Perea  
[hperea@bbva.com](mailto:hperea@bbva.com)  
+51 211 2042

Francisco Grippa  
[fgrippa@bbva.com](mailto:fgrippa@bbva.com)  
+51 211 1035

Daniel Barco  
[daniel.barco@bbva.com](mailto:daniel.barco@bbva.com)  
+51 211 1548

Isaac Foinquinos  
[ifoinquinos@bbva.com](mailto:ifoinquinos@bbva.com)  
+51 211 1649

**BBVA** | RESEARCH



| Av. República de Panamá 3055, Piso 15, San Isidro, Lima, Perú | Tel.: +51 2111000 | [www.bbvaresearch.com](http://www.bbvaresearch.com)

Antes de imprimir este mensaje, por favor, compruebe que es necesario hacerlo.

La presente comunicación y sus anexos quedan sujetos a confidencialidad en los términos establecidos en la normativa aplicable, dirigiéndose exclusivamente al destinatario mencionado en el encabezamiento. Son de exclusivo uso interno y queda prohibida su divulgación, copia, cesión, entrega, remisión o envío a terceros ajenos al Grupo BBVA sin consentimiento previo y escrito del remitente. Si ha recibido este mensaje por error, debe saber que su lectura, uso o copia están prohibidos y le rogamos que lo comunique inmediatamente mediante reenvío a la dirección electrónica del remitente, eliminándolo a continuación.